DUGOROČNI IZVORI FINANCIRANJA PODUZEĆA – PRIMJER PODRAVKE D.D.

Velagić, Ema

Undergraduate thesis / Završni rad

2016

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split, Faculty of economics Split / Sveučilište u Splitu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:124:435131

Rights / Prava: In copyright / Zaštićeno autorskim pravom.

Download date / Datum preuzimanja: **2024-03-29**

Repository / Repozitorij:

REFST - Repository of Economics faculty in Split

SVEUČILIŠTE U SPLITU

EKONOMSKI FAKULTET

ZAVRŠNI RAD

DUGOROČNI IZVORI FINANCIRANJA PODUZEĆA – PRIMJER PODRAVKE D.D.

Mentor: **Student:**

doc. dr. sc. Pepur Sandra **Ema Velagić**

Split, rujan, 2016.

SADRŽAJ:

1. **UVOD……..……...…….....….....4**

1.1 Definiranje problema istraživanja……...…….....….4

1.2 Ciljevi rada.....4

1.3 Metode rada.....4

1.4 Struktura rada.....5

2. **IZVORI FINANCIRANJA PODUZEĆA 6**

2.1 Važnost odluke o financiranju poduzeća.....6

2.2 Podjela izvora financiranja.....8

2.3 Kratkoročni izvori financiranja.....9

3. **FINANCIRANJE IZ DUGOROČNIH IZVORA.....13**

3.1 Odluke o dugoročnom financiranju.....13

3.2 Klasifikacija dugoročnih izvora financiranja.....15

3.3 Osnovni kreditni izvori financiranja.....17

3.3.1 Obveznice.....17

3.3.2 Kredit.....19

3.3.3 Noviji oblici kreditnog financiranja.....20

3.4 Dionice.....21

3.5 Prioritetne dionice.....23

3.6 Warant i opcija.....25

4. **DUGOROČNO FINANCIRANJE PODUZEĆA NA PRIMJERU PODRAVKA D.D. 26**

4.1 Osnovni podaci o Podravci d.d.....26

4.2 Dugoročni izvori financiranja Podravke d.d.....26

5. ZAKLJUČAK.....34

LITERATURA.....36

PRILOZI.....37

SAŽETAK.....38

SUMMARY.....39

1. UVOD

1.1 Definiranje problema istraživanja

Veliku važnost za svako poduzeće predstavlja odluka o načinima i izvorima financiranja te osiguranju kontinuiteta poslovanja. Menadžment je odgovoran za osiguranje potrebnih sredstva za podmirenje obveza, ostvarenje ciljeva te postizanje dobiti. Poduzeća se mogu financirati iz različiti izvora te na dugi i kratki rok. Sintagma izvori sredstva označava sve pravne i fizičke osobe, uključivši i vlasnike poduzeća (dioničare dioničkog poduzeća) od kojih poduzeće pribavlja sredstva bilo kojeg pojavnog oblika, bilo koje namjene i na bilo koji rok.[1] Tržište kapitala i financijske institucije nude poduzećima mogućnost dugoročnog kreditnog i vlasničkog financiranja. U ovom radu detaljnije će se objasniti pojam i načini financiranja, njihove prednosti i nedostaci.

1.2 Ciljevi rada

Cilj ovo rada jest analizairati dugoročne izvore financiranja poduzeća i usporediti ih kroz njihove prednosti i nedostatke. Na primjeru poduzeća Podravka d.d. prikazati će se financiranje dionicama.

1.3 Metode rada

Korištene su sljedeće metode u izradi ovog rada: metoda analize, sinteze, komparacije, metode deskripcije te prikazi grafički prikazi podataka. Metodom analize i sinteze raščlanjene su vrste financiranja na kratkoročne i dugoročne te kreditne i vlasničke. Metoda analize je postupak znanstvenog istraživanja i objašnjavanja stvarnosti putem raščlanjivanja složenih misaonih tvorevina (pojmova, sudova i zaključaka) na njihove jednostavnije sastavne dijelove, te izučavanje svakog dijela za sebe i u odnosu na druge dijelove, odnosno cjeline. Metoda sinteze je postupak znanstvenog istraživanja i objašnjavanja stvarnosti putem spajanja jednostavnih misaonih tvorevina u složene, i složenijih u još složenije, povezujući izdvojene elemente, pojave, procese i odnose u jedinstvenu cjelinu u kojoj su njezini dijelovi uzajamno povezani. Metodom deskripcije sve su vrste financiranja objašnjene, odnosno opisane.

---

[1] Limun.hr (2015) : Izvori financiranja, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=32754

1.4 Struktura rada

Strukutra rada podijeljena je u 6 dijelova. U prvom dijelu, odnosno uvodu iznesen je problem samog istraživanja, odnosno financiranje kao pojam.

U sljedećim dijelovima raščlanjuje se i detaljno opisuju načini financiranja, prvo kratkoročni, zatim dugoročni, dok se poseban naglasak stavlja na dionice kao način dugoročnog financiranja. Svaka raščlamba detaljno je opisana i objašnjena.

Zaključno je dan primjer poduzeća Podravka d.d., kako bi se bolje prikazalo financiranje dionicama.

2. IZVORI FINANCIRANJA PODUZEĆA

2.1. Važnost odluke o financiranju poduzeća

Važno je definirati financiranje poduzeća te shvatiti njegovu problematiku, podjele te važnost za svako poduzeće. Financiranje u najširem smislu se može shvatiti kao jednu od osnovnih funkcija svih poduzeća. Proces financiranja je dinamički proces pribavljanja, ulaganja i vraćanja uvećanog novca. Ova funkcija poduzeća uključuje sve ostale funkcije pa je stoga od iznimne važnosti planirati i znati prednosti i nedostatke svih izvora financiranja. Odluke o financiranju donosi menadžment, odnosno financijski menadžer. Kvalitetno poslovanje i upravljanje sredstvima može dovesti do smanjenja troškova, pravodobne naplate, odgode rokova plaćanja, povećane likvidnosti i solventnosti, povećanja dobiti i sl., u suprotnom može se govoriti o financijskim štetama koje kao posljedicu imaju povećanje gubitka, pad cijena dionica, pad likvidnosti i solventnosti, stečaj, likvidaciju poduzeća itd.

Financijske odluke uključuju:

- koliko sredstava pribaviti iz vanjskih izvora,
- hoće li tvrtka reinvestirati dobitak ili isplatiti dividende, te ako ih isplati kolika će biti stopa isplate,
- treba li sredstva pribaviti na tržištu vriijednosnica ili na bankovnom tržištu, nacionalnom, stranom ili eurotržištu; u domaćoj ili stranoj valuti,
- treba li pribaviti sredstva na na kratak ili dugi rok,
- treba li emitirati vlasničke ili kreditne vrijednosnicem
- koje vrste vrijednosnica emitirati i kada.[2]

[2] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 163.

Od iznimne važnosti za financiranje svakog poduzeća je efikasnost financijskog tržišta. Osim što je važno za poduzeće, odnosno menadžere, važno je i za ulagače te gospodarstvo u cjelini. Mendžerima će efikasno tržište olakšati proces odlučivanja zbog pravilno vrednovanih dionica. Menadžeri donose odluku u skladu s ciljem maksimizacije bogatstva dioničara te očekuju da će se takva odluka reflektirati kroz promjenu cijene dionica. Za ulagače je bitna efikasanost tržišta zbog kupnje i prodaje vrijednosnica te njihova valjanog vrednovanja u tim trenutcima. Efikasno tržište privlači ulagače, odnosno investitore te ih potiče na trgovanje vrijednosnicama. Kao najvažnji utjecaj efikasnog tržišta na gospodarstvo možemo istaknuti alokaciju resursa kroz ispravno utvrđene tržišne cijene koje poduzećima olakšavaju donošenje proizvodnih i investicijskih odluka. Efikasna tržišta potiču rast ekonomije u cjelini kroz poticanje štednje.

Pod efikasnim financijskim tržištem podrazumijeva se tržište na kojem cijene vrijednosnica odražavaju sve javno raspoložive informacije o gospodarstvu, financijskim tržištima i pojedinim kompanijama. To znači da cijene odražavaju sadašnju vrijednost vrijednosnice. Dakle, investitori će zaraditi ravnotežnu stopu povrata na vrijednosnicu, čime će i tvrtka pribaviti sredstva uz ravnotežni trošak kapitala.

Tržišna efikasnost uključuje četiri aspekta:[3]

- informacijsko – arbitražnu efikasnost,
- efikasnost fundamentalnog vrednovanja,
- efikasnost potpunog osiguranja i
- funkcionalnu efikasnost

Informacijsko – arbitražna efikasnosti podrazumijeva da investitori nemaju vremena zaradi na informacijama zbog toga što se cijene vrijednosnica prilagodavaju brzo i potpuno u odnosu na njih.

Efikasnost fundamentalnog vrednovanja podrazumijeva da će se cijena vrijednosnice utvrditi na temelju budućih očekivanih primitaka od te vrijednosnice.

---

[3] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 164. – 166.

Iako financijska tržišta ne nude zaštitu od svih neizvjesnosti, efikasnost potpunog osiguranja tržišta podrazumijeva postojanje sustava tržišta na kojima su svi proizvodi definirani prema neizvjesnostima, fizičkim svojstvima i datumima.

Funkcionalna efikasnost je efikasnost kojom financijski sektor ispunjava svoje osnovne ekonomske funkcije: mobilizacije ušteda za potrebe investiranja, alokaciju ušteda u najproduktivnije namjene i funkciju platnog prometa.[4]

Financiranjem poduzeće postaje financijski sustav u kojem se kontinuirano novac pretvara u drugu robu i obrnuto. Financijski sustav u poduzeću je zapravo krvotok poduzeća u kojemu se stalno isprepliću novčani i robni tokovi.[5] Iz svega navednog možemo zaključiti kako je financiranje nezaobilazan i ključan aspekt u poduzeću, a time i izvori pod kojima podrazumijevamo kapital koji poduzeće pribavlja preko financijskih institucija, tržišta kapitala, te ostalih fizičkih i pravnih osoba.

2.2. Podjela izvora financiranja

Različiti autori navode različite kriterije podjele finaciranja. Najčešća 3 kriterija su: vrijeme raspoloživosti izvora, podrijetlo izvora te vlasništvo izvora.

Prema vremenu raspoloživosti izvora financiranje može biti:[6]

- Kratkoročno - pri kratkoročnom financiranju izvori su raspoloživi do jedne godine (kratkoročni robni ili novčani krediti),
- Srednjoročno - pri srednjoročnom financiranju izvori su raspoloživi od jedne do pet godina,
- Dugoročno - pri dugoročnom izvori su raspoloživi dulje od jedne godine.

[4] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 164. – 166.
[5] Veselica, V. (1995): Financijski sustav u ekonomiji, Inžinjerski biro d.d., Zagreb, str.17.
[6] Vukičević, M. (2006): Financiranje poduzeća, Golden marketing – tehnička knjiga, Zagreb, str.151.

Danas se u praksi srednjoročno financiranje pojavljuje rijetko, pa stoga ovu podjelu možemo promatrati samo kao podjelu na kratkoročno i dugoročno financiranje.

Prema podrijetlu izvora financiranje može biti:[7]

- Vanjsko (eksterno) - vanjske izvore financiranja poduzeće osigurava uzimanjem kratkoročnih i dugoročnih kredita, emisijom vrijednosnica i sl.
- Unutarnje (interno) - unutarnje izvore financiranja poduzeća čine dobit, amortizacija, brzo unovčiva imovina, razni surogati novac (mjenice, čekovi i sl.) i rezerve-pričuve.

Prema vlasništvu izvora financiranje može biti:[8]

- Vlastito - vlastiti izvori financiranja nemaju obveze vraćanja, kao što je, primjerice, dionički kapital, novac vlasnika ili ortaka koji su svoj novac (kapital) uložili u temeljni kapital poduzeća i sl.
- Tuđe - tuđi su izvori financiranja svi oni po kojima postoje obveze, jer se korišteni novac (kapital) mora vratiti u određenom roku

2.3. Kratkoročni izvori financiranja

Kratkoročno financiranje može se definirati kao posuđivanje novčanih sredstava na rok do jedne godine te se na njega plaća kamata. Ono se koristi za financiranje kratkoročnih ulaganja, posebno u slučajevima povećanja kratkoročnih potraživanja od kupaca, sezonskih zaliha... Za poduzeće može biti od velike važnosti usklađenost kratkoročne imovine s kratkoročnim izvorima zbog održavanja likvidnosti.

Kratkoročno je financiranje vrlo važno za svako poduzeće u smislu trenutačnoga prevladavanja povremene nelikvidnosti, koje ima određenu cijenu (kamatu).[9] Upravljanje kratkoročnim financiranjem poduzeća sastavni je dio menadžmenta radnog

[7] Vukičević, M. (2006): Financiranje poduzeća, Golden marketing – tehnička knjiga, Zagreb, str.151.
[8] Vukičević, M. (2006): Financiranje poduzeća, Golden marketing – tehnička knjiga, Zagreb, str.151.
[9] Vukičević, M. (2006): Financiranje poduzeća, Golden marketing – tehnička knjiga, Zagreb, str.206.

kapitala. Menadžment radnog (obrtnog) kapitala predstavlja domenu kratkoročnih financija – odluka koje se odnose na kratkotrajnu imovinu i kratkoročne obveze.[10] Kratkotrajna imovina je oblik imovine poduzeća s rokom unovčivosti do godine dana. Osnovne skupine kratkotrajne imovine jesu: zalihe (sirovine i materijal, proizvodnja u toku (nedovršena proizvodnja i poluproizvodi), trgovačka roba, gotovi proizvodi, predujmovi), potraživanja (potraživanja od povezanih poduzeća, potraživanja od kupaca, potraživanja za više plaćene svote po osnovi dobiti, potraživanja od zaposlenih, potraživanja od države i drugih institucija, ostala potraživanja), financijska imovina (udjeli (dionice) u povezanim poduzećima, zajmovi povezanim poduzećima, vrijednosni papiri, dani krediti; depoziti i kaucije, otkup vlastitih dionica, ostala kratkoročna ulaganja), novac u banci i blagajni).[11] Kratkoročne obveze su obveze poduzeća čiji je rok dospijeća kraći od jedne godine. Evidentiraju se u pasivi bilance stanja. U tekuće obveze ubrajamo: obveze po osnovi emitiranja vrijednosnih papira s rokom dospijeća do jedne godine, obveze prema dobavljačima, obveze za primljene avanse, kratkoročne obveze za primljene depozite i kaucije, obveze po kratkoročnim kreditima, obveze prema radnicima i sl.[12] Obrtni kapital je ulaganje u obrtna sredstva poduzeća. Obuhvaća određivanje oblika kratkoročnog financiranja obrtnih sredstava, te dugoročnog financiranja za onaj dio obrtnih sredstava koji treba biti dugoročno prisutan u poslovanju poduzeća (stalna obrtna sredstva). Radni kapital je uvjet likvidnosti i financijske stabilnosti poduzeća. Postoji minimalni iznos radnog kapitala koji banke često zahtijevaju od svojih dužnika. Kreditori i poslodavci koriste izvještaje o upotrebi radnog kapitala za unutrašnju kontrolu. Analiza izvještaja o radnom kapitalu daje dobar uvid u financijske transakcije poduzeća.[13] Neto radni kapital su permanentna ulaganja u kratkotrajnu imovinu koju tvtka mora imati neovisno o cikličkim i sezonskim oscilacijama radi prirode reprodukcijskog ciklusa.[14] Likvidnost je svojstvo imovine ili njezinih pojedinih dijelova da se mogu pretvoriti u gotovinu dostatnu za pokriće preuzetih obveza. Stoga je likvidnost, uz rentabilnost, jedno od osnovnih načela privređivanja poduzeća u robno-novčanoj privredi. Likvidnost poduzeća nerijetko se definira kao njegova sposobnost da pravovremeno podmiruje svoje obveze. Ova sposobnost poduzeća uvjetovana je nizom elemenata: prije svega protokom obrtnih sredstava

[10] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 169.
[11] Limun.hr (2015) : Kratkotrajna imovina, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=10579
[12] Limun.hr (2015) : Kratkoročne obveze, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=10578&Page=3
[13] Limun.hr (2015) : Obrtni kapital, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=13635&Page=
[14] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 177.

kroz njegov poslovni ciklus, rokom dospijeća obveza, usklađenošću dugova i vlastitih izvora financiranja. Da bi se održala željena likvidnost poduzeća (koeficijent likvidnosti – odnos između sredstava i kratkoročnih obveza – veći od 1), neophodno je strogo planiranje financijskih tijekova, prije svega tijekova novčanih i neto-obrtnih sredstava.[15]

Kratkoročni izvori financiranja su vremenska razgraničenja i trgovački krediti (koje se zajedno mogu promatrati kao spontano financiranje), kratkoročni krediti banaka, komercijalni zapisi i faktoring.

Spontano financiranje je financiranje koje proizlazi iz poslovanja poduzeća. Ono fluktuira s poslovnom aktivnošću te ima komponentu permanentnosti. Potrebno je navesti da ono ne izaziva troškove financiranja te ujedno smanjuje razinu potrebnog formalnog financiranja. Oblici spontanog financiranja su: uobičajeni trgovački krediti dobavljača, uobičajene isplate plaća, uobičajeno plaćanje poreza i neraspodijeljena tekuća dobit.

Trgovački kredit je oblik spontanog financiranja koji rezultira iz redovnih poslovnih trasakcija i jedan je od važnijih izvora kratkoročnih sredstava. Obveza plaćanja ne obavlja se prilikom same isporuke, nego postoji odgoda prije dospijeća plaćanja, što rezultira kreditnim odnosom. Često su povoljniji od odobravanja kredita od strane financijskih institucija.[16]

Kratkoročni krediti banaka imaju dospijeće unutar godine dana, najčešće do tri mjeseca te mogućnost obnavljanja kreditnog aranžmana. Namjenjeno je financiranju povremenih potreba i alternativa je držanju novca. Fleksibinost se očituje kroz mogućnost prilagođavanju potrebama poduzeća te minimalizaciji troškova kredita. Prema fleksibilnosti zajmovi se dijele na fiksne i revolving kredite.

Komercijalni zapis je korporativni vrijednosni papir koji predstavlja neosiguranu utrživu promesu (obećanje plaćanja) prodanu na novčanom tržištu, pri čijoj emisiji je vrlo važan kredibilitet poduzeća koje koristi taj instrument za kratkoročno financiranje. Prednost komercijalnog zapisa je u tome što je jeftiniji od drugih oblika kredita koji se uzimaju od financijskih institucija. Karakteristike komercijanih zapisa su: kratki rok dospijeća – do 270

---

[15] Limun.hr (2015) : Likvidnost, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=10101

[16] Miloš Sprćić D. (2016): Osnove financiranja poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://web.efzg.hr/dok/EPO/finanaliza//ofp-materijali/OFP_10.KRATKORO%C4%8CNO%20FINANCIRANJE.pdf

dana, služi za financiranje povremenih potreba poduzeća, neosigurani su instrumenti, nemaju razvijeno sekundarno tržište, imaju veliku nominalnu vrijednost te su diskontni vrijednosni papiri.

Faktoring je oblik kratkoročnog financiranja preko specijalizirane institucije – faktora, odnosno specifična financijska transakcija koja se temelji na prodaji potraživanja. Faktor otkupljuje sva potraživanja koja su predmetom ugovora o faktoringu (sustavna prodaja potraživanja). Pod faktoringom se podrazumijeva prodaja kratkoročne, po pravilu, neosigurane aktive faktoru uz određenu proviziju.[17]

Zaključno, kao prednosti kratkoročnog financiranja možemo navesti jednostavnost i brzinu pribavljanja sredstava, niže kamatne stope te fleksibilnost (nema nametanja ograničenja vezanih za donošenje poslovnih odluka od strane kreditora), dok kao nedostatke možemo navesti povećani rizik refinanciranja i to u pogledu porasta kamatnih stopa ili nesigurnosti produljenja kredita.[18]

[17] Miloš Sprćić D. (2016): Osnove financiranja poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://web.efzg.hr/dok/EPO/finanaliza//ofp-materijali/OFP_10.KRATKORO%C4%8CNO%20FINANCIRANJE.pdf
[18] Van Horne J.C. (1997): Financijsko upravljanje i politika, MATE, Zagreb, str.484

3. DUGOROČNI IZVORI FINANCIRANJA PODUZEĆA

3.1. Odluke o dugoročnom financiranju

U normalnim gospodarskim i organizacijskim razdobljima tvrtka planira poduzimanje bilo internih (ulaganje u opremu, zgrade, postojenja) ili vanjskih (kupnja pogona, poduzeća ili dijelova poduzeća) realnih ulaganja. Ovakva ulaganja zahtjevaju planiranje potreba financiranja i to ulaganja u dugotrajnu imovinu, ali i ulaganja u povećanje bruto radnog (obtnog) kapitala (kratkotrajne imovine). Pravilo je da se ulaganje u dugotrajnu imovinu financira iz dugoročnih izvora, premda se privremeno, u očekivanju boljih tržišnih uvjeta, primjerice nižih kamatnih stopa na tržištu kapitala, ove investicije mogu financirati iz kratkoročnih izvora.

Procijenjene potrebe za ulaganjem u dugotrajnu imovinu i povećanje neto vrijednosti radnog kapitala definiraju ukupne potrebe za dugotrajnim financiranjem.

Jednadžba za izračun ukupnih potreba za dugoročnim financiranjem glasi:[19]

$$Ukupne\ potrebe\ za\ dugoročnim\ financiranjem = ulaganjenu\ dugotrajnu\ imovinu + porast\ neto\ obrtnog\ kapitala$$

$$Ukupne\ potrebe\ za\ dugoročnim\ financiranjem = ulaganje\ u\ dugotrajnu\ imovinu + (povećanje\ kratkotrajne\ imovine - povećanje\ kratkoročnih\ obveza)$$

Nakon što se pomoću formule utvrdi potreba za dugoročnim financiranjem, donosi se odluka kojim sredstvima će se ta potreba pokriti. Može se pokriti interno raspoloživim sredstvima, koji se utvrde tako što se gotovinski primitci iz poslovanja (neto dobitak uvećan za amortizaciju) umanji za dividende. Ako postoji razlika između potrebnih sredstava i internih izvora, ona se treba pokriti iz vanjskih izvora ali određenom dinamikom. Dinamika će biti

[19] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 170.

uvjetovana ulaganjem u kratkotrajnu ili dugotrajnu imovinu, te troškovima za pribavljanje sredstava iz vanjskih izvora.

Osnovna relacija između potreba za dugoročnim financiranjem i izvora definirana je jednadžbom:[20]

$$\begin{aligned} &Potrebe\ za\ financiranjem\ iz\ dugoročnih\ vanjskih\ izvora \\ &\qquad = ukupne\ potrebe\ za\ dugoročnim\ financiranjem \\ &\qquad + porast\ neto\ obrtnog\ kapitala \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} &Potrebe\ za\ financiranjem\ iz\ dugoročnih\ vanjskih\ izvora \\ &\qquad = ukupne\ potrebe\ za\ dugoročnim\ financiranjem \\ &\qquad - (gotovinski\ tijek\ iz\ poslovanja - dividende) \end{aligned}$$

Trošak dugovnih izvora financiranja je kamata koja se isplaćuje periodično bilo kao fiksna naknada, bilo kao fiksna stopa iznad neke temeljne stope, a kod diskontnih obveznica diskont tržišne u odnosu na nominalnu vrijednost predstavlja diskontiranu kamatu za vlasnike vrijednosnica.

Kamate na dug predstavljaju zakonsku obvezu. U slučaju da tvrtka ne plati kamate na obveznice, opunomoćenik po ugovoru o emisiji obveznica (obično banka) ima pravo tražiti bankrot poduzeća. Kod kreditnih ugovora, ako se radi o kratkoročnom kreditu, banka je u poziciji da trenutno otkaže kredit i zatraži njegovo vraćanje. Kod dugoročnih kredita situacija je nešto drugačija. Kod ovih kredita zaštita ovisi o pokriću, brzini/provođenju zakonske procedure, kao i o relativnoj važnosti zajmoprimca.

Sredstva pribavljena dugoročnim zaduživanjem poduzeća koriste za ulaganje u dugotrajnu imovinu i financiranje neto radnog kapitala. Tvrtka treba akumulirati iznose zarade (neraspodijeljenog dobitka) i osigurati gotovinu na računu kako bi mogla otplaćivati dug

[20] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 170.

dogovorenom dinamikom. Tako se u tijeku trajanja kredita u bilanci tvrtke zamijenjuju tuđi izvori vlastitim kapitalom – dioničkom glavnicom.[21]

3.2. Klasifikacija dugoročnih izvora financiranja

Vanjski izvori dugoročnog financiranja su vlastiti izvori, kreditni izvori i ostali izvori. U vlastite izvore spadaju dionice, u kreditne izvore obveznice i dugoročni krediti dok ostale izvore čine prioritetne dionice, waranti, leasing te konvertibilne dionice.

Dugoročni dugovni instrumenti mogu se klasificirati na sljedeći način:[22]

Prema načinu otplate:

- Jednokratno isplativi
- Višekratno isplativi

Osnovna razlika između jednokratko isplativih i višekratno isplativih instrumenata je u tome što se jednokratno isplativi isplaćuju odjednom i to na utvrđeni datum dospijeća, dok je isplata kod višekratno isplativih obavlja u ratama, koja se naziva amortizacijom i za koju se koristi fond koji se iscrpljuje. Odnosno, višekratno isplativi instrumenti se isplaćuju periodično.

Prema načinu realizacije:

- Javno emitirani dug
- Privatno plasirani dug

Javno emitirani dug jest emisija kreditnih instrumenata, prvenstveno obveznica, javnosti za gotovinu, dok privatno plasiranih kreditni instrumenti, odnosno obveznice su plasirane jednoj ili maloj skupini bogatih pojedinaca ili financijskih institucija, projektno financiranje, zajam na obročnu otplatu te banke ili neke druge financijske institucije.

---

[21] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 176.
[22] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 177. – 180.

Prema pokriću:

- Pokriveni
- Otvoreni

Pokriveni i otvoreni dugovni instrumenti su vrijednosnice za koje se koristi termin obveznica, iako se nepokrivene obveznice nazivaju zadužnice, dok se pokrivene nazivaju samo obveznicama. Garanciju duga može prdstavljati kreditna sposobnosti dužnika ili može biti pokriven određenom imovinom tvrtke.

Prema opciji poziva prije dospijeća:

- Opozivi
- Neopozivi

Provizija poziva definira pravo emitenta da nakon proteka određenog razdoblja od emisije ima pravo povući ukupnu emisiju prije dospijeća po unaprijed definiranoj cijeni koja nadmašuje nominalnu vrijednost za visinu premije poziva.

Prema mjestu izdanja i nadležnoj regulaciji:

- Domaći
- Strani
- Međunarodni.

Prema likvidnosti:

- Utrživi
- Neutrživi

Prema karakteru kamata:

- S fiskom kamatom – većina vrijednosnica nosi fiksnu kamatu – kamatu određenu u vrijeme emisije
- S fluktuirajućom kamatom.

3.3. Osnovni kreditni izvori financiranja

Osnovni kreditni izvor financiranja kompanija predstavljaju emisije obveznica i krediti na obročnu otplatu.[23]

3.3.1. Obveznice

Potrebno je definirati vrijednosne papire. Vrijednosni papiri[24] su pismene isprave čiji vlasnik ima određena prava koja može ostvariti na propisani način. Postoji više oblika u kojima se vrijednosni papiri mogu pojaviti, odnosno mogu glasiti na donositelja, na ime ili po naredbi. Podjela[25] prema subjektu koji ih izdaje je na državne i privatne vrijednosne papire. U slučaju da ih izdaje neka državna institucija, ministarstvo ili centralna banka govori se o državnim vrijednosnicama. Kada ih izdaju privatna poduzeća, banke ili ostali građani govori se o privatno plasiranim vrijednosnim papirima. Vrijednosni papiri se mogu razlikovati prema sadržaju prava koje je na njima zapisano. Tada se dijele[26] na robne i novčane vrijednosne papire. Novčani vrijednosni papiri daju pravo vlasniku na dobivanje određenog iznosa novca u o određenom vremenu. Osim ovih, postoje i vrijednosni papiri koji su samo pravna osnova za vraćanje duga u efektivnom novcu, npr. mjenice ili bankarske garancije.

Osnovna dugoročna dugovna vrijednosnica je obveznica. To je dugoročni kreditni instrument kojim se emitent obvezuje na isplatu kamatnih plaćanja (kupona) i glavnice vlasniku prema unaprijed dogovorenoj dinamici.[27]

Postoje i obveznice bez roka dospijeća koje se u pravilu ne koriste za korporativno financiranje. Takve obveznice se nazivaju konzole. osim njih, postoje i note. Note su kreidtni instrumenti s kraćim rokom dospijeća, do 7 godina.

---

[23] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 174.
[24] Vukičević, M. (2006): Financiranje poduzeća, Golden marketing – tehnička knjiga, Zagreb, str.156.
[25] Vukičević, M. (2006): Financiranje poduzeća, Golden marketing – tehnička knjiga, Zagreb, str.156.
[26] Vukičević, M. (2006): Financiranje poduzeća, Golden marketing – tehnička knjiga, Zagreb, str.156.
[27] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 175.

Obveznice se izdaju s rokom dospijeća preko godine dana, najčešće je to 30 godina, a može i sa dužim rokom. Uz to, izdaju se i s utvrđenom nominalnom vrijednošću. Cijena obveznice i kamata izražena je u postotku u odnosu na njenu nominalnu vrijednost. Obveznice mogu biti registrirane ili na donosioca. O tome odlučuje izdatnik pri emisiji obveznica.

U vrijeme emisije obveznice se prodaju po nominalnoj vrijednosti, zbog toga što su tada kuponska stopa i tržišna kamatna stopa jednake. Tržišne kamatne stope se mijenjaju, pa one postaju premijske ili diskontne obveznice. Premijske obveznice su vrijednosnice kod kojih je tržišna kamatna stopa manja od kuponske stope te one u tom trenutku nude iznadprosječni povrat, odnosno prodaju se po cijeni koja je viša od nominalne. U suprotnom slučaju, kod rasta tržišnih stopa javljaju se diskontirane obveznice, koje se prodaju po cijeni koja je manja od nominalne.

U slučaju bankrota tvrtke koja je izdala više emisija obveznica, vlasnici obveznica imaju različitu poziciju u naplati potraživanja, ovisno o tome jesu ili obveznice senioritet („starije“) ili subordinirane („mlađe“). Prednost senioritetnih obveznica je u tome što one imaju prioritet pred drugim vjerovnicima u naplati potraživanja, dok subordinirane obveznice dolaze na naplatu potraživanja nakon naplate senioritetnih obveznica, ali njihova prednost je u tome što donose višu kamatu svojima vlasnicima.

Fluktuirajuća kamatna stopa može pozitivno ili negativno utjecati na kompaniju i investitore. U slučaju rasta kamatne stope, trošak financiranja za kompaniju raste, dok u slučaju njenog pada kompanija plaća manju kamatnu stopu za pribavljanje potrebnih dugoročnih sredstava. S druge strane, za investitora, je povoljnija situacija u kojoj kamatna stopa raste, zbog većeg povrata uloženih sredstava, i obratno. Zbog ovih situacija, moguće je utvrditi donju i gornju granicu kamatne stope. Maksimalnu kamatu se koja će se isplaćivati se utvrđuje zbog zaštite emitenta te minimalnu kamatu zbog zaštite investitora.

Do pojave hibridnih vrijednosnica dolazi zbog određenih potreba investitora i emitenta vrijednosnica. Takve vrijednosnice su kreditne vrijednosnice koje su po svojim određenim karakteristikama (kao što su: rok dospijeća, povezanost gotovinskih primitaka s dobitkom tvrtke i sl.) vlasničke. Emitenti ovakvih vrijednosnica imaju sniženje troškova bankrota, dok investitori porezne uštede.

Dugoročno dugovno financiranje ima svoje prednosti i nedostatke. Kod dugovnog financiranja ne dolazi do promjene vlasničke strukture, odnosno u kontroli nad kompanijom. Zajmodavci ne sudjeluju u raspodjeli dobiti, što trošak financiranja čini fiksnim te je niži u odnosu na druge izvore financiranja zbog tretiranja kamata kao porezno odbitne stavke.

Nedostatci financiranja dugoročnim dugovnim instrumentima su: u slučaju da tvrtka ne može isplaćivati kamate, koje su zakonska obveza, može doći do bankrota tvrke, glavnica duga se mora platiti na određeni datum ili prema shemi otplate, odnosno glavnica duga ima rok dospijeća. Isto tako, u slučaju kumuliranja visoke razine duga može dovesti do povećanja troška dugovnih i vlasničkih instrumenata poduzeća, a vjerovnici mogu ograničiti slobodu menadžmenta u donošenju odluka na način da u ugovor o kreditu unesu restriktivne odredbe.

3.3.2. Kredit

Kredit omogućuje prikupljanje slobodnih, odnosno neutrošenih novčanih sredstava financijski suficitarnih jedinica i njihov transfer ka financijski deficitarnim jedinicima (investitorima). Kredit u funkciji procesa proizvodnje omogućuje: početak proizvodnje, kontinuitet njenog odvijanja i realizaciju proizvedenih dobara ili usluga.[28] Bit financiranja kreditom se pronalazi u posredovanju financijskih institucija, većinom banaka između suficitarnih i deficitarnih jednica te na taj način prenosi kupovnu moć, a naplaćuje se od kamate. Najznačajniji financijski posrednici u Republici Hrvatskoj jesu kreditne institucije, koje čine oko 73% imovine financijskog sektora na kraju 2014.[29]

Kredit na obročnu otplatu[30] je ugovor kojim zajmodavac, najčešće banka, plasira određenu visinu sredstava zajmoprimcu koji se tim ugovorom obvezuje vratiti glavnicu i kamate dinamikom dogovorenom u ugovoru. Ovakav kredit je dugoročno privatno plasirani dug čije se dospijeće najčešće kreće između jedne i 15 godina, a može iznositi i do 30 godina. Zajmodavci, osim banaka, mogu biti i vladine agencije, mirovinski fondovi te osiguravajuće

[28] Nikolić N., Pečarić M. (2012): Uvod u financije, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Splitu, Split, str.68
[29] HNB (2015): Financijski sustav RH, [Internet], raspoloživo na: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh
[30] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 188.

tvrtke. Oni mogu tražiti pokriće zajma u obliku hipoteke na dugotrajnu imovinu, dugoročne vrijednosne papire, gotovinsko učešće i sl. ovisno o rizičnosti procjenjenog gotovinskog tijeka poduhvata. Ugovor o kreditu nastaje direktnim pregovorima između zajmodavca i zajmoprimca, kao i sve njegove daljnje izmjene.

Trošak kredita na obročnu otplatu za zajmoprimca se sastoji od troškova odobravanja zajma, kamata i gotovinskog iznosa koji se obvezuje držati na bankovnom računu. Otplata kredita odvija se u jednakim obrocima. Kako se smanjuje iznos neoplaćene glavnice, udio kamata opada. Instrument periodične rente se koristi za izračun iznosa obroka.

Financiranje bankovnim kreditom na obročnu otplatu ima prednosti i nedostatke.[31] Kao prednosti, uz one koje vrijede za sve oblike dugovnog financiranja, mogu se još navesti: brži plasman u odnosu na javno plasirani dug, niži troškovi odobravanja zajma, lakše pregovaranje o izmjeni ugovora te lakši pristup vjerovniku, mogućnost usklađenja vijeka trajanja imovine koja se financira kreditom sa duljinom njegova roka na koji se uzima te lakši pristup za male i srednje poduzetnike kojima je potrebno financiranje.

Nedostatci vezani za kredit na obročnu otplatu su: mogućnost bankrota, veća rizičnost duga i oštrije restriktivne odredbe. Do bankrota može doći u trenutcima kada zajmoprimac ne otplaćuje kredit dogovorenom dinamikom. Oštrije kreditne politike nameću oštrije restriktivne odredbe te se od zajmoprimca može zahtjevati povećanje vlastitog kapitala zbog osiguranja zajmodavca (banke).

3.3.3. Noviji oblici kreditnog financiranja

Noviji oblici financiranja koji uključuju dugoročno kreditno financiranje su:[32]

- Projektno financiranje
- Sekuritizacija

[31] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 188.
[32] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 183. – 184.

Investicijski projekt je posebna organizacijska jedinica u kompaniji koja se financira velikim iznosima kapitala te ima složenu strukturu. Ovo nazivamo projektim financiranjem. Za pozajmioca prednost je lakše ulaženje u velike, rizične pothvate dok investitorima snižava rizik (zadržava odluku o upotrebi gotovinskih primitaka od projekta).

Sekuritizacija je proces koji je investitorima proširio investicijske mogućnosti, a pozajmiocima niži trošak sredstava i povećanu raspoloživost. Odnosno, to je proces uspostavljanja javne trgovine privatno plasiranim vrijednosnicama.

3.4. Dionice

Obične dionice predstavljaju temeljnu vrstu dugoročnog (trajnog) financiranja korporacija. Vlasnici običnih dionica su dioničari – vlasnici kompanije.[33] To su vlasnički vrijednosni papiri koji predstavljaju odgovarajući vlasnički udio, „dionicu“ u glavnici društva. Redovite dionice simboliziraju vlasništvo nad dijelom dioničkog društva. Temeljem toga vlasništva imatelji redovitih dionica imaju ova prava:[34]

- Pravo na upravljanje – tvrtke mogu izdati različite vrste dionica. Dionice mogu biti izdane s pravom glasa ili bez njega. Bez prava glasa mogu se izdati samo povlaštene dionice. Pravo glasa u glavnoj skupštini društva daje vlasniku dionice pravo upravljanja i kontrole poslovnih knjiga. Odnosno, dioničari redovitih dionica imaju pravo birati članove upravnog odbora. Glasanje može biti kumulativno ili većinsko glasanje. Kumulativno glasanje podrazumijeva da se svi glasovi mogu dati samo jednom kandidatu, dok se za svakog člana Uprave odvojeno glasa kod većinskog glasanja. Dioničari sa velikim kontrolnim paketom dionica imaju vodeću ulogu u upravljnaju društvom. Često tvrtke koje izdaju dionice, za sebe zadržavaju dionice s pravom glasa, dok se ostale dionice prodaju javnosti, zbog zadržavanja postojeće vlasničke strukture.

[33] Vidučić Lj. (2012.) : Financijski menadžment, RriF – plus, Zagreb, str. 170.
[34] Zakon o trgovačkim društvima (ZTD), Narodne novine broj 111/93., članak 167.

- Pravo na dobitak – pravo na dobitak je pravo dioničara na dividendu, odnosno gotovinske primitke koje dioničar očekuje od dionice koje posjeduje. Dividenda predstavlja povrat vlasnicima na ulaganje u vlasničku glavnicu, iako one nisu zakonska obveza kompanije.

- Pravo na imovinu – u slučaju bankrota kompanije prvo se naplati država, zatim zaspolenici i vjerovnici, a ostatak imovine se raspodjeljuje na dioničare proporcionalno njihovom udjelu u kompaniji. Odnosno, ovo pravo na imovinu dioničarima osigurava pravo na isplatu dijela ostatka likvidacijske mase društva.

- Pravo prvokupa – ovo pravo je definirano u statutu dioničkog društva. Pravo prvokupa je pravo postojećih dioničara da kupe nove dionice prije nego što se one ponude drugima, ali u proporciji s postojećim vlasništvom. Svrha ovog prava je zaštita dioničara, da ne izgube na vrijednosti ukoliko dođe do prodaje novih dionica po cijeni ispod tržišne, te zaštita postojeće vlasničke strukture.

Dionice mogu imati tržišnu, knjigovodstvenu i nominalnu vrijednost. Nominalna vrijednost sama po sebi nema ekonomsku vrijednost, već ona predstavlja minimalnu vrijednost dionica. Knjigovodstvena vrijednost se izračunava iz odnosa dioničke glavnice i broja dionica u prometu.

U statutu tvrtke je definiran iznos dionica koja tvrtka može emitirati, odnosno odobrenih dionica, a promjenu tog iznosa može izglasati skupština dioničara. Izdaja dionica vrši se po odluci Upravnog odbora, koja ne mora izdati ukupan iznos. Kada tvrtka kupi dio izdanih dionica i drži ih kao trajni kapital u pričuvi u svom trzoru, takve dionice nazivamo trezorskim dionicama. Razlika između izdanih i trezorskih dionica predstavlja broj dionica u prometu koji se koristi za izračun financijskih pokazatelja tvrtke.

Financirajući se emisijom dionica tvrtka ostvaruje sljedeće prednosti:[35]

- Kapital pribavljen od dioničara nema rok dospijeća, što znači da ga tvrtka ne mora zamijeniti drugim izvorom financiranja.

[35] Brigham E.F., Gapenski L.C. (1991): Financial Management – Theory and practice, The Dryden Press

- Trošak trajnog kapitala – dividenda, tj.povrat na kapital osiguran od vlasnika nije zakonska obveza, pa tvrtka s jedne strane, nije pod pritiskom bankrota u slučaju lošeg poslovanja, dok s druge strane umjesto da povrat na korišteni kapital isplati dioničarima može iskoristiti (djelomice ili u cijelosti) za proširenje poslovanja.

- Porast dioničkog kapitala, budući da inkorporira rezidualna potraživanja prema imovini vrtke emitenta, povećava zaštitu vjerovnika u slučaju gubitka, a time i kreditnu sposobnost tvrtke.

- Ponekad je lakše kompanijama pribaviti sredstva emisijom dionica zbog veće stope povrata u odnosu na druge korporacijske vrijednosnice kao u inflatornim razdobljima zbog veće zaštite vlasničkih instrumenata.

Kao osnovni nedostatci financiranja emisijom dionica mogu se navesti:[36]

- Emisija dionica može dovesti do promjene kontrole nad kompanijom čemu mogu biti osobito neskloni vlasnici manjih tvrtki,

- Emisija dionica, napose od zrele tvrtke, može se protumačiti kao negativni signal – da menadžeri drže dionice tvrtke precijenjenim, što može navesti investitore da snize svoje holdinge dionica i time sniziti cijenu dionica,

- Troškovi flotacije (upisa i distribucije) dionica viši su nego kod prioritetnih dionica i obveznica.

3.5. Prioritetne dionice

Prioritetne dionice su u pravnom i računovodstvenom pogledu vlasnička vrijednosnica. Međutim, za financijskog menadžera predstavljaju hibridnu vrijednosnicu – vrijednosnicu s obilježjima duga i dioničke glavnice. Prioritetne dionice su, dakle, hibridne ili quasi vrijednosnice koje vlasniku – prioritetnom dioničaru daju pravo na fiksnu dividendu i uvjetno

[36] Brigham E.F., Gapenski L.C. (1991): Financial Management – Theory and practice, The Dryden Press

pravo upravljenja kompanijom. Prioritetne dionice se mogu izdati uz nominalnu vrijednost ili bez nje. Fiksna dividenda se može definirati u postotku u odnosu na nominalnu vrijednost ili kao apsolutni iznos ili ponekad na oba načina. [37]

Postoji više vrsta prioritenih dionica, a to su: kumulativne, participativne i konvertibilne prioritetne dionice. Dionice koje daju pravo vlasniku na isplatu kumuliranih dividendi u određenom razdoblju nazivaju se kumulativne dionice. Kumulirane dividende kumulativnih dionica se isplaćuju prije isplate dividendi običnih dionica. Dionice koje donose ekstra dividendu svojim vlasnicima nazivaju se participativne prioritetne dionice. Ekstra dividenda je iznos u visini razlike između obične i fiksne prioritetne dionice, a do isplate ovakve dividende dolazi kada tvrtka ostvari neočekivanu zaradu. Prioritetne dionice koje vlasnicima daju pravo konverzije za obične dionice emitenta nazivaju se konvertibilne prioritetne dionice.

Kao što svaki oblik financiranja ima svoje prednosti i nedostatke, tako ima i financiranje emisijom prioritetnih dionica. Kao prednosti mogu se navesti: zakonski karatker prioritetnih dionica, fleksibilnost gotovinskih tijekova te zaštitu kontrole postojećih dioničara tvrtke. Zakonski karakter daje tvrtki emitentu mogućnost da propusti plaćanje prioritetnih dividendi. Fleksibilnost gotovinskih tijekova se uočava u usporedbi s korištenjem dugovnih izvora financiranja. Kod korištenja dugovnih izvora financiranja tvrtka mora iscrpljivati gotovinske tijekove otplatom glavnice, dok kod financiranja prioritetnim dionicama toga nema. Tvrtka koja želi izbjeći razrjeđivanje dioničke glavnice može emitirati prioritetne dionice i time sačuvati postojeću vlasničku strukturu.

Mnoge tvrtke ne želi ugroziti svoj ugled među investitorima pa prioritetne dividende u praksi postaju fiksni trošak. To dovodi do toga da svaka emisija prioritenih dionica povećava financijsku podlogu, ali i financijski rizik, čime se povećava i trošak financiranja prioritetnim dionicama. Osim ovih nedostataka, treba se spomenuti kako prioritetne dividende nisu porezno odbitna stavka.

---

[37] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 192. – 194.

3.6. Warant i opcija

Uz sve prethodno navedene načine financiranja u ovom radu, warant i opcija su također načini dugoročnog financiranja, koji će se kratko pojasniti.

Warant je dugoročna opcija kupnje određenog broja običnih dionica kompanije emitenta po specificiranoj cijeni – izvršnoj cijeni – tijekom određenog razdoblja.

Opcija je ugovor koji imaocu daje pravo da kupi (proda) realnu ili financijsku imovinu po unaprijed dogovorenoj cijeni unutar određenog razdoblja. Osnovne vrste opcija su opcija poziva i opcija ponude. Opcija poziva daje imaocu pravo kupnje (ne i obvezu) obične dionice po unaprijed određenoj cijeni – izvršnoj cijeni za određeno razdoblje (Američka opcija) ili na određeni datum (Europska opcija), dok opcija ponude daje pravo na prodaju obične dionice po određenoj cijeni za određeno razdoblje, tj. na određeni datum.[38]

[38] Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb, str. 194. -195.

4. DUGOROČNO FINANCIRANJE PODUZEĆA NA PRIMJERU PODRAVKA D.D.

4.1. Osnovni podaci o Podravki d.d.

Podravka je prehrambena tvrtka osnovana od strane braće Wolf 1934. godine u Koprivnici kao tvrtka za preradu i prodaju voća. Ime Podravka dobija 1947. godine kada je i nacionalizirana, a tek 1993. se privatizira i postaje dioničko društvo. Početak kotiranja dionica Podravke d.d. u I.kotaciji Zagrebačke burze započinje 1998. godine.

Matično društvo Podravka d.d. i društva kćeri čine grupu Podravka. U društva kćeri spadaju 20 neposredno i 5 posredno ovisnih društava i ustanova, koje imaju istu temeljnu ili sličnu aktivnost.

Podravka d.d. je danas jedna od najvećih prehrambenih tvrtki u jugoistočnoj Europi. Pristunost na tržištu osobito je jaka Hrvatskoj, kao i u susjednim zemljama. Isto tako tržište je raširenо diljem svijeta, i postoje proizvodni kapaciteti u zemljama Afrike, Australiji, zemljama srednje i istočne Europe, Rusiji, SAD-u, Kanadi, na Bliskom Istoku i u Kini.[39] Osim prehane kao područja poslovanja, grupa Podravka bavi navodi i farmaceutiku kao strateško poslovno područje.

4.2. Dugoročni izvori financiranja Podravke d.d.

Dionice su jedan od najvažnijih načina financiranja društva, pa će se stoga u ovom radu većina empirijskog dijela rada usmjeriti na financiranje dionicama. Od 1994. godine se dionicama Podravke slobodno trguje na hrvatskom tržištu kapitala. Dionica Podravke d.d. se od 1998. godine nalazi u Službenom tržištu Zagrebačke burze pod simbolom PODR-R-A.

[39]Wikipedija (2016): Podravka, [Internet], raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Podravka

Jedina je dionica koja niti jednom nije izašla iz sastava dioničkog indeksa CROBEX od početka njegovog računanja.

Ukupan broj dionica Podravke d.d. iznosi 7.120.003 redovnih dionica koje kotiraju na Zagrebačkoj burzi. Dionice se mogu kupovati i prodavati posredstvom članova Zagrebačke burze.

Prema Pravilima Zagrebačke burze postotak dionica koji je distribuiran javnosti ne obuhvaća dionice koje su u vlasništvu Izdavatelja (trezorske ili vlastite dionice) te dionice u vlasništvu osoba koje raspolažu s najmanje 5% od broja dionica koje su predmet uvrštenja, od čega su izuzete dionice na zbirnim skrbničkim računima te dionice koje drže mirovinski i investicijski fondovi (uz uvjet da njihov udio ne prelazi 25%). [40]

Dionica Podravke uvrštena je u nekoliko burzovnih indeksa zbog svoje likvidnosti i ostvarenih prosječnih dnevnih prometa. Ti indeksi su: CROBEX, CROBEX10, CROBEXplus, CROBEXnutris te STOXX® indekse.

CROBEX je službeni indeks cijena dionica kojima se trguje na Zagrebačkoj burzi vrijednosnica; uključene su redovne dionice 25 poduzeća kojima se trgovalo u više od 90% ukupnog broja trgovinskih dana u promatranom razdoblju, kojima je promet veći od 0,5% ukupnog prometa dionica u promatranom razdoblju te kojima je free float tržišna kapitalizacija među prvih 20% dionica poredanih prema free float tržišnoj kapitalizaciji na zadnji dan promatranog razdoblja. Uveden je 1. IX. 1997.[41]

STOXX je globalno integrirani pružatelj indeksa, koji pokriva svjetska tržišta u svim vrstama djelatnosti kao što su razvoj, održavanje, distribucija te marketing. Temelji se strogo na pravilima te transparentnim pokazateljima.

S ciljem povećanja likvidnosti dionice i smanjenja njene volatilnosti, Podravka d.d. potpisala je ugovor sa specijalistima o obavljanju poslova specijalističke trgovine. Svrha specijalista je povećati likvidnost pojedinih dionica kako bi se investitori s više povjerenja mogli odlučiti za investiranje u takve vrijednosne papire.

---

[40] Podravka (2016): Dionica, [Internet], raspoloživo na: http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/dionica/
[41] Limun.hr (2015) : Crobex, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=12390

U srpnju 2015. godine uspješno je izvršena dokapitalizacija Podravke d.d. čime je broj dionica povećan za 1.700.000. Svrha dokapitalizacije je bila prikupljanje sredstava za akvizicije i širenje poslovanja. Iskazani interes za upis novih dionica bio je 33% veći od raspoloživih novih dionica.[42]

Dokapitalizacija je način povećanja glavnice poduzeća, kojom se povećava imovina poduzeća uplatom vlasnika. Moguće je ostvariti emisijom novih dionica.

Povećanje temeljnog kapitala Društva provelo se uplatom u novcu, temeljem odluke Glavne skupštine, izdavanjem najviše 1.700.000 novih redovnih dionica na ime, pojedinačne nominalne vrijednosti 220,00 kn („Nove dionice"). Nove dionice izdale su se za veći iznos od dijela temeljnog kapitala koji na njih otpada. Glavna skupština Izdavatelja utvrdila je cijenu novih dionica u iznosu od 300,00 kn po novoj dionici.

Svaka nova dionica daje pravo na jedan glas u Glavnoj skupštini Društva. Nove dionice glase na ime i davaju dioničarima ista prava kao i sve već tada postojeće dionice, odnosno sva prava utvrđena ZTD-om i Statutom Društva, od dana upisa povećanja temeljnog kapitala u sudski registar.

Ukupan promet dionicom Podravke je u 2015. godini porastao za 13,4% u odnosu na 2014. godinu, dok je ukupan promet svih dionica na Zagrebačkoj burzi u istom razdoblju zabilježio pad od 11,5%. Ukupan promet dionicom Podravke je u 2015. godini iznosio 129,8 milijuna kuna, što predstavlja 5,4% ukupnog prometa dionicama na Zagrebačkoj burzi.

Povećanje prometa dionicom Podravke u 2015. godini rezultat je rasta cijene dionice Podravke, ali i rasta volumena u odnosu na 2014. godinu. Volumen Podravkinom dionicom je u 2015. godini bio 9,1% veći u odnosu na 2014. godinu pri čemu je najintenzivnije trgovanje bilo u drugom i trećem kvartalu.[43]

---

[42] Podravka (2016): Dionica, [Internet], raspoloživo na: http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/dionica/
[43] Podravka (2016): Financijska izvješća, [Internet], raspoloživo na: http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/

PROMET I VOLUMEN PODRAVKINOM DIONICOM PO KVARTALIMA U 2015. GODINI

	2015.		2014.	
RAZDOBLJE	PROMET (HRK)	VOLUMEN	PROMET (HRK)	VOLUMEN
I. kvartal	18.120.072	61.019	33.532.617	119.513
II. kvartal	32.535.496	104.433	25.538.697	88.063
III. kvartal	50.125.904	156.371	36.425.008	114.085
IV. kvartal	29.009.901	98.931	18.975.991	64.057
Ukupno	129.791.374	420.754	114.472.313	385.718

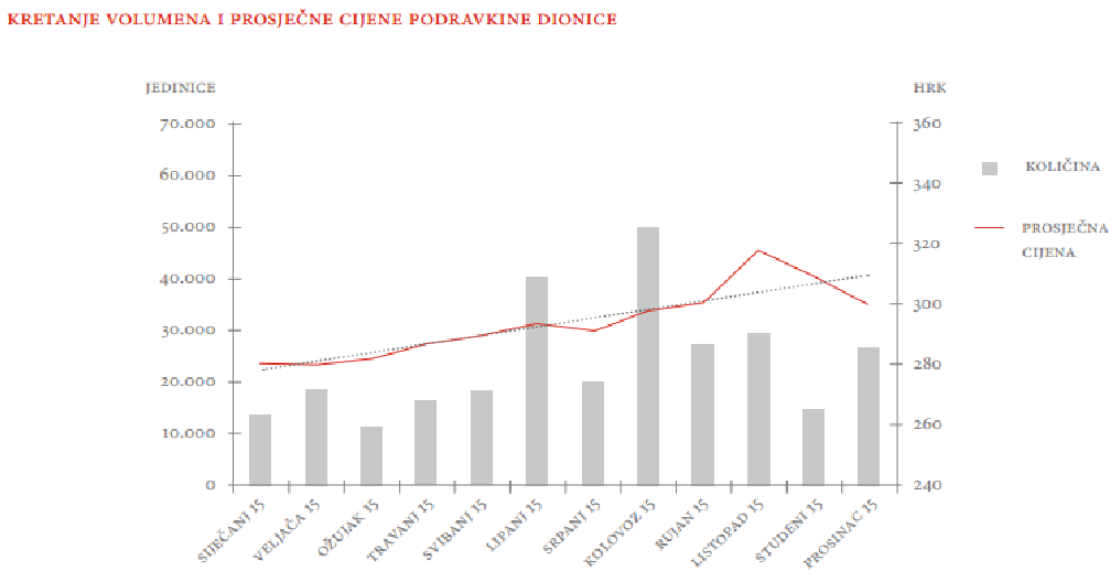
Slika 1: Promet i volumen Podravkinom dionicom po kvartalima u 2015. godini

Izvor: Podravka, http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/

Na slici 1 prikazan je promet i volumen Podravkinom dionicom po kvartalima u 2015. godini. Na slici može se uočiti kako je u prvom kvartalu 2014. godine promet i obujam bio veći u odnosu na 2015. godinu, dok je u svim ostalim kvartalima bilo obratno. Odnosno u drugom, trećem i četvrtom kvartalu 2015. godine promet i obujam su veći u odnosu na 2014. godinu.

Prosječna dnevna cijena dionice Podravke je u 2015. godini iznosila 318,8 kuna i bila je za 7,4% veća u odnosu na prosječnu dnevnu cijenu u 2014. godini. Zadnja cijena dionice Podravke na 31. prosinac 2015. godine iznosila je 334,0 kuna, što je rast od 13,8% u odnosu na zadnju cijenu na 31. prosinac 2014. godine. [44]

[44] Podravka (2016): Financijska izvješća, [Internet], raspoloživo na: http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/

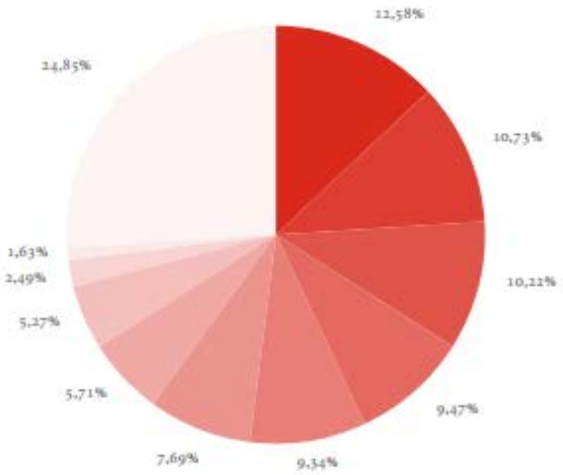


Slika 2: Kretanje volumena i prosječne cijene Podravkine dionice

Izvor: Podravka, http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/

Iz slike 2 može se zaključti kako prosječna cijena dionice Podravka d.d. raste otprilike linearno s rastom količine do rujna 2015. godine kada doživljava nagli rast u listopadu te godine. Od listopada u kojem ima najveću prosječnu cijenu, ona naglo opada na otprilike 300 kn po jedinici.

VLASNIČKA STRUKTURA



Dioničar	Broj dionica
AZ OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE B	895.953
PBZ CROATIA OSIGURANJE OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE B	764.274
DUUDI+ - HRVATSKI ZAVOD ZA MIROVINSKO OSIGURANJE	727.703
DUUDI+ - REPUBLIKA HRVATSKA	674.461
ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE B	665.166
ZBIRNI SKRBNIČKI RAČUN ZA UNICREDIT BANK AUSTRIA AG	547.341
KAPITALNI FOND D.D.	406.842
RAIFFEISEN OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE B	375.448
PODRAVKA D.D. - TREZORSKI RAČUN	177.511
AZ PROFIT DOBROVOLJNI MIROVINSKI FOND	115.779
OSTALI DIONIČARI	1.769.525
UKUPNO	**7.120.003**

Slika 3: Vlasnička struktura Podravke

Izvor: Podravka, http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/

Slika 3 prikazuje vlasničku strukturu Podravke d.d. iz koje je vidljivo da je pojedinačno najveći dioničar obvezni Mirovinski fond kategorije B sa 12,58% udjela. Republika Hrvatska sudjeluje sa 9,47%, dok najveći udio od 24,85% tj. 1.769.525 dionica imaju ostali dioničari.

Na 31. prosinca 2015. Podravka d.d. je imala u vlasništvu 177.511 trezorskih dionica, što je isti broj kao i na 31. prosinca 2014. godine. Na 31. prosinca 2015. godine članovi Nadzornog

odbora imali su 19 dionica Podravke d.d. u svome vlasništvu, dok su članovi Uprave imali 6.035 dionice Podravke d.d. u svome vlasništvu.[45]

NEKONSOLIDIRANI IZVJEŠTAJ O FINANCIJSKOM POLOŽAJU

NA DAN 31. PROSINCA 2015. GODINE

(u tisućama kuna)	*Bilješka*	31.12.2015.	31.12.2014.
IMOVINA			
Dugotrajna imovina			
Nematerijalna imovina	*16*	122.818	131.250
Nekretnine, postrojenja i oprema	*17*	829.595	696.008
Ulaganja u ovisna društva	*18*	791.518	372.392
Odgođena porezna imovina	*15*	50.633	36.966
Dugotrajna financijska imovina	*19*	100.042	80.234
Ukupna dugotrajna imovina		**1.894.606**	**1.316.850**
Kratkotrajna imovina			
Zalihe	*20*	358.558	322.089
Potraživanja od kupaca i ostala potraživanja	*21*	705.613	640.991
Financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak	*22*	215	-
Novac i novčani ekvivalenti	*23*	95.414	88.785
Dugotrajna imovina namijenjena prodaji	*24*	204.676	214.007
Ukupna kratkotrajna imovina		**1.364.476**	**1.265.872**
Ukupna imovina		**3.259.082**	**2.582.722**
GLAVNICA I OBVEZE			
Kapital i pričuve			
Dionički kapital	*25*	1.683.871	1.062.160
Pričuve	*26*	166.353	73.128
Rezerve za reinvestiranu dobit	*26*	-	108.400
Zadržana dobit	*27*	100.150	94.176
Ukupna glavnica		**1.950.374**	**1.337.864**
Dugoročne obveze			
Krediti i zajmovi	*29*	634.832	694.687
Rezerviranja	*30*	31.667	30.539
Ukupne dugoročne obveze		**666.499**	**725.226**
Kratkoročne obveze			
Obveze prema dobavljačima i ostale obveze	*31*	363.111	329.127
Financijske obveze po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak	*28*	2.469	2.752
Krediti i zajmovi	*29*	251.301	167.159
Rezerviranja	*30*	25.328	20.594
Ukupne kratkoročne obveze		**642.209**	**519.632**
Ukupne obveze		**1.308.708**	**1.244.858**
Ukupno glavnica i obveze		**3.259.082**	**2.582.722**

Slika 4: Nekonsolidirani izvještaj o financijskom položaju na dan 31. prosinca 2015. godine

Izvor: Podravka, http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/

[45] Podravka (2016): Financijska izvješća, [Internet], raspoloživo na: http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/

Sa slike 4 može se vidjeti da Podravka osim dioničke glavnice kao dugoročni izvor financiranja koristi i dugoročni kredit i zajmove. Visina tih kredita i zajmova je smanjenja u 2015. godini na 634.832 tisuće kuna, za razliku od 2014. godine kada je iznosila 694.687 tisuća kuna. Na slici 5 može se vidjeti podjela tih kredita na domaće i inozemne.

BILJEŠKA 29 – KREDITI I ZAJMOVI

	2015.	2014.
	(u tisućama kuna)	
Dugoročni krediti		
Banke u Hrvatskoj	275.936	243.913
Banke u inozemstvu	358.508	449.612
Financijski najam	388	1.162
	634.832	**694.687**

Slika 5: Detaljna podjela dugoročnih kredita Podravke d.d.

Izvor: Podravka, http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/

Kao što je na slici 5 prikazano, vidimo kako se udio kredita od domaćih banaka povećao u 2015. godini, u odnosu na 2014., dok su se krediti od inozemnih banaka te financijski najam smanjili. Najveći udio u 2015. godini u dugoročnim kreditima imaju krediti od inozemnih banaka sa 56,47%, zatim slijede krediti od domaćih banaka sa 43,47%, dok je najmanji udio financijskog najma sa 0,06%.

Moguće je izvršiti detaljniju analizu, izračunom određenih pokazatelja. Koeficijent zaduženosti daje podatak o visini zaduženja po jednoj kuni vlastitog kapitala. Računa se odnos ukupnih obveza s ukupnom imovinom. U 2015. godini za Podravku d.d. iznosio je 40,16%, dok je u 2014. godini bio 48,20%. Može se zaključiti da se u 2015. godini smanjila veličina zaduženja po kuni vlastitog kapitala. Koeficijent vlastitog financiranja stavlja u odnos glavnicu s ukupnom imovinom te pokazuje koliko dio imovine je financiran iz vlastitih izvora. U 2015. godini za Podravku d.d. iznosi 59,84%, dok je u 2014. iznosio 51,80%. Iz ovog pokazatelja je vidljivo kako je dio imovine financiran vlastitim kapitalom bio veći u 2015. u odnosu na 2014. godinu. Koeficijent koji prikazuje odnos između obveza i vlastitog kapitala naziva se koeficijent financiranja, te je poželjno da bude što niži. U 2014. godini je iznosio 93,05% dok je u 2015. smanjen na 67,10%.

5. ZAKLJUČAK

Zaključno korporacija se može shvatiti kao jedan od najsloženijih organizacijskih oblika koja kao preduvjet svog poslovanja ima novac, odnosno financiranje. Ako se promatra poduzeće kao jedan financijski sustav kojem je pretpostavka neograničeno poslovanje, jasno se dolazi do shvaćanja kolika se važnost treba dati financiranju kao osnovi za ostvarenje tog cilja, a i mnogih drugih (solventnost, likvidnost, profitabilnost, investicijskog potencijala itd.).

Izvori financiranja poduzeća mogu se podjeliti prema raznim čimbenicima. U ovom radu, naglasak je stavljen na podjelu prema vremenu raspoživosti izvora financiranja. Prema toj podjeli postoje kratkoročni, srednjoročni i dugoročni instrumenti financiranja.

Dugoročno financiranje je od iznimne važnosti za svaku tvrtku, koja pri odluci o načinu dugoročnog financiranja mora paziti na ročnu usklađenost imovine koja se financira sa njenim izvorima financiranja.

Dugoročne izvore financiranja može se podijeliti na kreditne i vlasničke. Kao kreditni ili dužnički izvori navedeni su kredit na obročnu otplatu, obveznice te neki noviji oblici financiranja kao što su sekuritizacija i projektno financiranje. Dionice su navedene kao dugoročni vlasnički instrument financiranja, a uz njih postoje i prioritetne dionice, warant i opcija.

Na primjeru Podravke d.d. prikazano je financiranje dionicama i kreditom.

Dionice su vrijednosni papiri koje svojim vlasnicima daju prava koja su određena Zakonom o trgovačkim društvima. Financiranje emisijom dionica tvrtkama donosi određene prednosti. Nepostojanje roka dospijeća, mogućnost ne plaćanja dividende te porast dioničkog kapitala samo su neke od navedenih i objašnjenih. Dok se kao nedostatak, svakako ističe mogućnost promjene vlasničke strukture te troškovi emisije dionica.

Podravka d.d. kao tvrtka čije dionice kotiraju na Zagrebačkoj burzi od 1998. godine, na kraju 2015. godine je imala ukupan broj od 7.120.003 redovne dionice. Dokapitalizacija Podravke obavljena je u srpnju 2015. godine kada je broj redovnih dionica povećan za 1.700.000, čija je pojedinačna cijena iznosila 300,00 kn. U toj godini prosječna dnevna cijena dionice je iznosila 318,8 kn te je tako bila veća u odnosu na prosječnu dnevnu cijenu u 2014. godini.

Kredit na obročnu otplatu kao dugoročni izvor financiranja je privatno plasirani dug. Ugovor o kreditu sadrži uvjete i iznos kredita, te se ugovara direktnim pregovorima između zajmoprimca i zajmodavca.

Podravka d.d. se koristi kreditom na obročnu otplatu kao instrumentom dugoročnog izvora financiranja, kao što je vidljivo u financijskom izvještaju za 2015. godinu. Dugoročni krediti uzimani su od domaćih i inozemnih banaka, a ukupna vrijenost dugoročnih kredita iznosila je 634.823 tisuće kuna.

LITERATURA

1. Brigham E.F., Gapenski L.C. (1991): Financial Management – Theory and practice, The Dryden Press
2. HNB (2015): Financijski sustav RH, [Internet], raspoloživo na: https://www.hnb.hr/temeljne-funkcije/financijska-stabilnost/uloge-i-suradnja/financijski-sustav-rh
3. Limun.hr (2015) : Crobex, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=12390
4. Limun.hr (2015) : Izvori financiranja, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=32754
5. Limun.hr (2015) : Kratkoročne obveze, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=10578&Page=3
6. Limun.hr (2015) : Kratkotrajna imovina, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=10579
7. Limun.hr (2015) : Likvidnost, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=10101
8. Limun.hr (2015) : Obrtni kapital, [Internet], raspoloživo na: http://limun.hr/main.aspx?id=13635&Page=
9. Miloš Sprćić D. (2016): Osnove financiranja poduzeća, [Internet], raspoloživo na: http://web.efzg.hr/dok/EPO/finanaliza//ofp-materijali/OFP_10.KRATKORO%C4%8CNO%20FINANCIRANJE.pdf
10. Nikolić N., Pečarić M. (2012): Uvod u financije, Ekonomski fakultet Sveučilišta u Splitu, Split
11. Podravka (2016): Dionica, [Internet], raspoloživo na: http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/dionica/
12. Podravka (2016): Financijska izvješća, [Internet], raspoloživo na: http://www.podravka.hr/kompanija/investitori/financijska-izvjesca/

13. Van Horne J.C. (1997): Financijsko upravljanje i politika, MATE, Zagreb

14. Veselica, V. (1995): Financijski sustav u ekonomiji, Inžinjerski biro d.d., Zagreb

15. Vidučić Lj. (2012): Financijski menadžment, RRiF – plus, Zagreb

16. Vukičević, M. (2006): Financiranje poduzeća, Golden marketing – tehnička knjiga, Zagreb

17. Wikipedija (2016): Podravka, [Internet], raspoloživo na: https://hr.wikipedia.org/wiki/Podravka

18. Zakon o trgovačkim društvima (ZTD), Narodne novine broj 111/93., članak 167.

PRILOZI

Popis slika:

Slika 1: Promet i volumen Podravkinom dionicom po kvartalima u 2015. godini (str.29)

Slika 2: Kretanje volumena i prosječne cijene Podravkine dionice (str.30)

Slika 3: Vlasnička struktura Podravke (str.31)

Slika 4: Nekonsolidirani izvještaj o financijskom položaju na dan 31. prosinca 2015. godine (str. 32)

Slika 5: Detaljna podjela dugoročnih kredita Podravke d.d. (str.33)

SAŽETAK

U ovom radu prikazano je koliko je financiranje neophodno za poslovanje i njegov kontinuitet. **Financiranje** je važan dio svakog dijela poduzeća. Menadžeri imaju veliku ulogu u osiguranju dovoljno sredstava za financiranje, kao i veliku odgovornost prema dioničarima da povećaju njihovo bogatsvo te unaprijede tvrtku i sve njene aspekte, pazeći pri tome na profitabilnost, likvodnost, solventnost itd. Može se reći da menadžeri trebaju koristiti najpovoljnije izvore sredstava, pazeći pri tome na sve njihove prednosti i mane. Na izboru imaju dugoročno,srednjoročno i kratkoročno financiranje, vlastito i tuđe te eksterno i interno kao što se u ovom radu prikazalo.

Važnost **dugoročnog financiranja** ogleda se kroz čitav niz elemenata koji su bitni pri donošenju odluke o financiranju. Velika je brojnost različitih izvor dugoročnih oblika financiranja među kojima menadžeri imaju pravo izabrati, odnosno odlučiti koja je najpovoljnija. Komparacijom prednosti i nedostataka svakog pojedinog načina te uzimajući u obzir sve eksterne i interne elemente koji se važni za takvu odluku, može se izabrati najpovoljnija medota sa najmanje moguće negativnih strana.

Najveći naglasak, kod dugoročnih kreditnih izvora financiranja, u ovom radu se stavio na emisiju obveznica te kredit na obročnu otplatu.

Obveznica je dužniki vrijednosni papir kojim se emitent obvezuje na isplatu kupona i glavnice vlasniku obveznice.

Kredit je posebna vrsta ugovora, a ne vrijednosni papir na temelju kojeg banka plasira sredstva zajmoprimcu koji se obvezuje da će ta sredstva vraćati po unaprijed ugovorenim obrocima zajedno s kamatm.

Kao što je prethodno navedeno u ovom radu, **dionice** su vlasnički vrijednosni papiri. Osim za financiranje važne su i za dioničare, odnosno vlasnike. Promjena u strukturi i broju dionica može dovesti do značajne promjene u vlasničkom strukturi. Svaki dioničar ima svoja prava, koja su utvrđena Zakonom o trgovačkim društima, a to su: pravo na upravljanje, pravo na dobitak, pravo na imovinu te pravo prvokupa. Posebnost dionica pronalazi se u tome što nemaju rok dospijeća, dok trošak financiranja njima (dividenda) može i ne mora postojati.

SUMMARY

This paper shows how the **financing** is necessary for the business and its continuity. Financing is an important part of every part of the company. Managers have an important role in ensuring sufficient resources to finance, as well as a great responsibility to shareholders to increase their wealth and improve the company and all its aspects, having regard to profitability, liquidity, solvency and so on. Managers should use the best sources of funds , having regard to all their advantages and disadvantages. They have a choice between a long-term, medium-term and short-term financing, own and other people's, and externally and internally as it does in this paper show.

Importance of **long-term funding** is reflected in a whole series of elements that are relevant when deciding on funding. There are great number of different source of long-term forms of financing, among which managers can choose, and decide which is best. By comparing the advantages and disadvantages of each mode, and taking into account all external and internal elements that are important for the decision, they can choose the most favorable method, that has the least possible negative side.

The greatest emphasis, with long-term credit financing sources, in this paper is placed on the issue of bonds and loans to installment payments.

The bond is the borrower securities which the issuer agrees to pay coupons and principal owner of the bonds.

The loan is a special type of contract, and not securities on the basis of which the bank sells assets to the borrower who agrees to these assets back at a pre-agreed installments along with kamatm.

As previously stated in this paper, the **shares** are equity securities. They are important to finance and important for shareholders or owners. The change in the structure and number of shares may lead to significant changes in the ownership structure. Each shareholder has rights, as defined by the Zakon o trgovačkim društima: the right to control, the right to profit, right to property and the pre-emption right. The specialty of the shares is that they do not have the maturity, while the cost of financing them (dividends) may or may not exist.